



En el centro de la escena

Atish Rex Ghosh

El sistema monetario internacional ha cambiado drásticamente en las últimas siete décadas, y el FMI se ha adaptado a los cambios

HACE 70 años, cuando los delegados de 44 naciones se reunieron en Bretton Woods, Nueva Hampshire, para celebrar la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, su objetivo era diseñar un nuevo sistema monetario internacional que ordenara el caos económico de entreguerras: la hiperinflación y la dolorosa deflación de la década de 1920, la caída del patrón oro y la Gran Depresión de la década de 1930.

El desafío al que se enfrentaban esos especialistas en asuntos monetarios y financieros era cómo crear un sistema que permitiera a los países ajustar sus desequilibrios externos sin recurrir a las contraproducentes devaluaciones competitivas y políticas comerciales restrictivas del período de entreguerras. La carga del ajuste entre los países con superávit y déficit debía repartirse de manera equitativa, y se necesitaba liquidez global suficiente para estimular el crecimiento del comercio y el ingreso mundial. Apoyándose en un robusto trabajo preparatorio (que llevaron a cabo sobre todo John Maynard Keynes, del Tesoro británico, y Harry Dexter White, del Tesoro de Estados Unidos), los delegados realizaron la extraordinaria hazaña de acordar un orden monetario de posguerra en apenas tres semanas. Al concluir la conferencia, Henry Morgenthau Jr., Secretario del Tesoro de Estados Unidos, señaló que, aunque lo debatido durante esas jornadas resultara misterioso para el público general, el nuevo orden estaba presente en las cosas más simples de la vida cotidiana. Lo que se había logrado en Bretton Woods, dijo,

era dar “el paso inicial para que las naciones del mundo puedan ayudarse entre sí en materia de desarrollo económico, para beneficio y enriquecimiento de todos”.

El eje del nuevo orden —que se conoció como el “sistema de Bretton Woods”— era una configuración de paridades fijas pero ajustables entre las diversas monedas y el dólar estadounidense, cuyo valor se fijaría en oro. El FMI se fundó para colaborar en la gestión de ese sistema. Su Convenio Constitutivo, negociado en la conferencia (donde muchos países brindaron valiosos aportes), inevitablemente reflejó el poder relativo de negociación de los protagonistas principales. Estados Unidos, que se preveía como la nación de mayor superávit para el futuro cercano, se opuso a la propuesta de Keynes de una “unión monetaria internacional”. Esa unión sancionaría simétricamente a los países con grandes déficits y superávits y, puesto que se basaría en una unidad contable artificial, el “bancor”, podría utilizarse para regular la liquidez global. Pero el nuevo orden por lo menos contendría a los países que procuraran obtener una ventaja comercial excesiva. Solo se permitiría la devaluación en casos de “desequilibrio fundamental”, mientras que los países que enfrentaran déficits temporarios en su balanza de pagos deberían mantener la paridad tomando préstamos del FMI (“compras”, en la jerga del Fondo) que los sacarían del apuro.

Al grano (y casi a pique)

El FMI se inauguró formalmente en diciembre de 1945 con 30 miembros, cuando los países



aprobaron la legislación nacional correspondiente. Cuando la institución comenzó a operar, el 1 de marzo de 1947, la membresía se había incrementado a 40, como siguió haciéndolo por oleadas, primero con los países europeos devastados por la guerra y los antiguos miembros del Eje, luego con muchas economías en desarrollo recientemente independizadas y, por último, en los años noventa, con las repúblicas de la ex Unión Soviética y los países de Europa central y oriental.

A mediados de la década de 1960 comenzaron a hacerse sentir las primeras tensiones en el sistema de Bretton Woods, cuando el persistente déficit de la balanza de pagos estadounidense convirtió la escasez de dólares de la posguerra en una sobreabundancia de la moneda. Con el dólar fijo en oro, el problema principal desde la perspectiva de Estados Unidos era lograr que se ajustaran los países con superávit (en aquel entonces, sobre todo Alemania y Japón). Para el resto del mundo, el dilema era que los déficits estadounidenses eran la fuente de liquidez del sistema, pero la acumulación de dólares en las arcas de los demás bancos centrales socavaba la confianza en la capacidad de Estados Unidos de respaldar esos dólares con oro.

La solución del FMI fue el derecho especial de giro (DEG), un activo artificial de reserva (semejante al bancor de Keynes) que proporcionaría liquidez sin necesidad de que los países originarios de las divisas de reserva incurrieran en el déficit correspondiente. Sin embargo, la medida fue insuficiente y llegó a deshora. A pesar de los esfuerzos desesperados por empujar el sistema con acuerdos de canje de los bancos centrales en la década de 1960 y de un último intento por realinear las divisas con el Acuerdo del Smithsonian de 1971, después de que Estados Unidos suspendiera la conversión de dólares de reserva a oro, el sistema de Bretton Woods se desintegró. La profunda alteración que produjeron los shocks del precio del petróleo a fines de 1973 y 1974 hizo imposible volver a un tipo de cambio fijo entre las monedas más importantes. Para el FMI, el desmoronamiento de Bretton Woods trajo aparejada una crisis existencial. No es de extrañar que surgieran dudas en cuanto a la relevancia de una organización cuya razón de ser era gestionar un sistema que había dejado de existir de la noche a la mañana. El abatido personal del Fondo hacía circular una parodia de réquiem por la institución.

Brindar ayuda

Pero la función del FMI de otorgar préstamos a países con dificultades en su balanza de pagos lo convertía en parte indispensable del contexto monetario internacional, sobre todo tras los shocks de los precios del petróleo. Los primeros retiros del FMI (el primero lo realizó Francia en 1947) fueron “compras directas”, es decir que el país retiraba el dinero de inmediato. Ya en 1952, sin embargo, cristalizó la idea de utilizar créditos precautorios —proporcionar fondos mediante derecho de giro a un país para restaurar la confianza y activar el flujo de capitales privados, de tal manera que pudiera volverse innecesario el uso del dinero del FMI— en forma del acuerdo “Stand-by”. En 1963, en vista de que las fluctuaciones de los precios de los productos básicos con frecuencia eran la causa principal de los problemas en la balanza de pagos de las economías en desarrollo, el FMI instauró el Servicio de Financiamiento Compensatorio. Y, tras el primer shock del petróleo, además de un servicio financiero del petróleo, con la permanente intención de ayudar a los miembros a corregir desequilibrios de su balanza de pagos “sin recurrir a medidas destructivas para la prosperidad nacional ni internacional”, en 1974, el FMI puso en vigencia el Servicio Ampliado del FMI (SAF) para los países que enfrentaran problemas más persistentes.

Estos nuevos instrumentos crediticios, sobre todo el SAF, fueron un añadido vital para el repertorio de instrumentos de préstamo durante la crisis de la deuda de las economías en desarrollo que ocurrió en los años ochenta, cuando los fondos comprometidos por el FMI aumentaron de DEG 2.000 millones en 1979 a casi 15.000 millones en 1983 (véase el gráfico). Además de incrementar su cartera de préstamos, el FMI debió formular, enmendar y adaptar sus políticas sobre mora, condicionalidad y diseño de programas. Para los países de ingreso bajo, las innovaciones más importantes consistieron en la creación del Mecanismo de Ajuste Estructural de 1986 —precursor del Servicio Financiero Reforzado de Ajuste Estructural de 1987 y del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (hoy Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza) de 1999— y la iniciativa de reducción de deuda en favor de los países pobres muy endeudados, ambos pensados para ayudar a los países a efectuar ajustes externos más propicios para el crecimiento, aunque, muchas veces, a cambio

En épocas difíciles

El FMI ha adaptado su financiamiento a crisis económicas sucesivas, sobre todo durante las crisis financieras mundiales.

(acuerdos del FMI, cantidad total aprobada, miles de millones de DEG)



Fuente: FMI, base de datos de *Monitoring of Fund Arrangements*.

Nota: La cantidad es en miles de millones de dólares entre 1952 y 1971 y en miles de millones de DEG de 1972 a 2013.



de una mayor condicionalidad estructural de los programas.

Cuando comenzaba a aplacarse la crisis de la deuda —y con ella, el crédito del FMI—, a fines de la década de 1980, y reaparecían las preguntas sobre la relevancia de la institución, el FMI logró reubicarse en el centro de la escena, esta vez ayudando a la Unión Soviética y a Europa central y oriental a transformarse en economías de mercado. En parte, la asistencia se proporcionó en forma de estabilización macroeconómica directa, pero muchas veces el diseño de programas para esos países requería que el FMI brindara asesoramiento (la asistencia técnica casi se duplicó entre 1990 y 1996) e incluso impusiera condiciones —por ejemplo, en cuanto a la política de precios, las privatizaciones y la gestión de gobierno— que poco tenían que ver con su mandato.

El crédito del FMI dio otro salto cualitativo durante las crisis de las cuentas de capital de las economías de mercados emergentes, durante la década de 1990, cuyo ejemplo más destacado fueron las crisis financieras asiáticas de 1997–98, pero que abarcaron gran parte de la década: desde la devaluación mexicana de diciembre de 1994 al derrumbe de la convertibilidad argentina en enero de 2002. Más allá de la magnitud del financiamiento involucrado, esas crisis trajeron aparejados enormes desafíos analíticos para el FMI (y para el ejercicio de las ciencias económicas en general). El FMI se enredó en arduas polémicas sobre las políticas adecuadas, y debió formular nuevos instrumentos e incorporar a los sectores financiero y corporativo en su análisis macroeconómico y su asistencia técnica.

Supervisión firme, o no tanto

Aunque Bretton Woods había dejado de existir a principio de la década de 1970, el sistema monetario internacional seguía enfrentando muchos de los mismos problemas que habían abordado sus arquitectos. Por ejemplo, en su informe final a la Junta de Gobernadores del FMI, de junio de 1974, el Comité de los Veinte (un órgano ministerial instaurado en julio de 1972 para tratar reformas del sistema monetario internacional) incluía “el logro de la simetría entre las obligaciones de todos los países, tanto deudores como acreedores” y “la mejor gestión de la liquidez global” entre las metas principales para el sistema reformado.

Una vez más, no resultaba fácil llegar a un acuerdo. En lugar de un retorno a un sistema de Bretton Woods (pero con un ajuste más simétrico), el Convenio Constitutivo enmendado exhortó al FMI a “supervisar el sistema monetario internacional a fin de garantizar su funcionamiento eficaz . . . [y] ejercer una firme supervisión de las políticas cambiarias de sus miembros”. Es decir que la supervisión debía tener dos componentes: uno bilateral, que asegurara que cada país cumpliera con sus obligaciones de acuerdo con el Convenio (ahora enmendado), y otro multilateral, que supervisara el funcionamiento del sistema. Ese fue el origen de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés), del FMI, publicado en 1980.

Sin embargo, ni la enmienda del Convenio Constitutivo ni la decisión complementaria sobre la supervisión de 1977 ayudaron demasiado a esclarecer cómo debía ponerse en marcha esa supervisión, de modo que el proceso fue avanzando con la experiencia. A fines de la década de 1990, por ejemplo, estaba claro que debía ir más allá de las cuestiones cambiarias e incluir revisiones periódicas

de la salud económica de sus miembros para que el contagio de crisis financieras no amenazara la estabilidad del conjunto.

El problema del ajuste asimétrico, de larga data, culminó con la aparición de grandes desequilibrios globales, como se los llamó a principios de la década de 2000. Esos desequilibrios estaban dentro del ámbito de la supervisión del FMI porque afectaban la política cambiaria de países miembros y porque ocasionaban un riesgo potencial para la estabilidad del sistema. A pesar de una “consulta multilateral” realizada en 2006 y de la decisión de 2007 del Directorio Ejecutivo de redoblar la supervisión (más tarde incorporada en la Decisión sobre la Supervisión Integrada de 2012), el FMI tuvo muy poco éxito a la hora de persuadir a los actores principales de adoptar políticas que redujeran los desequilibrios. Al mismo tiempo, a medida que los países de mercados emergentes mejoraban sus políticas macroeconómicas y fortalecían sus instituciones, las crisis se hicieron más infrecuentes; a mediados de la década de 2000, el crédito del FMI había caído a sus niveles más bajos en décadas. Una vez más, el FMI parecía destinado a volverse innecesario, esta vez con el añadido de que sus ingresos, que provenían sobre todo del crédito otorgado, no cubrirían los costos de supervisión y su asistencia técnica.

Volver a empezar

La quiebra del banco estadounidense de inversión Lehman Brothers y la crisis financiera que le siguió, por supuesto, sofocaron cualquier duda acerca de la relevancia del FMI, que pronto estaba inyectando liquidez en la economía mundial por medio de una asignación en DEG. La institución incrementó sus créditos, primero a países de mercados emergentes en Europa y otras partes del mundo, y luego a varios miembros de la zona del euro, con financiamiento a más largo plazo (en forma de SAF) para lidiar con sus problemas más persistentes de balanza de pagos. Dada la mayor interdependencia global y el riesgo de contagio, y sobre la base de la idea del acuerdo de derechos de giro, el FMI estableció instrumentos más explícitamente cautelares (como la línea de crédito flexible) para reforzar la confianza. Y, en respuesta a la acusación de que no había previsto la crisis, formuló un abanico de herramientas analíticas para incrementar su capacidad de detectar, evitar, mitigar y resolver crisis financieras y sus consecuencias transfronterizas.

Hoy, la cartera de créditos del FMI y sus actividades de supervisión y asistencia técnica (casi el triple que en 1990) —apoyadas en su investigación y análisis, en constante crecimiento— son más cuantiosas que nunca, y sus finanzas son más sostenibles y dependen menos del otorgamiento de préstamos. En esencia, los retos fundamentales que enfrenta el sistema monetario internacional siguen siendo los mismos que hace 70 años, pero el modo en que se manifiestan esos retos, entre ellos el aumento del flujo de capitales privados, se transformó al punto de que los padres fundadores del sistema difícilmente podrían haberlo imaginado.

El verdadero logro de la Conferencia Monetaria y Financiera no fue haber diseñado el sistema de Bretton Woods, sino haber fundado una institución capaz de adaptarse a las cambiantes necesidades de sus miembros en beneficio de las cosas más simples de la vida cotidiana. ■

Atish Rex Ghosh es Director Adjunto del Departamento de Estudios del FMI.